

Viertes Quartal 2022

Kernaussagen

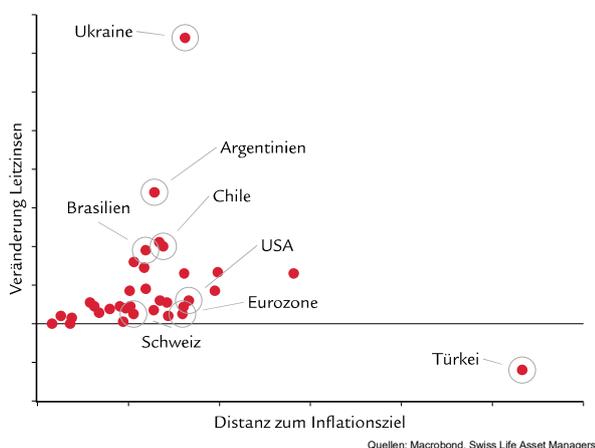
- Das hohe Zinsumfeld belastet die Schwellenländer, mittelfristig sind die Aussichten für Asien konstruktiv
- Nebst hoher Inflation und hohen Zinssätzen trübt die politische Unsicherheit die Aussichten Lateinamerikas
- Chinas Wachstumsaussichten bleiben ungewiss, die Hindernisse unterscheiden sich jedoch von denen Japans

Die Zahl

20

Am 16. Oktober findet der 20. Kongress der Kommunistischen Partei Chinas statt. Während sich Xi Jinping für eine dritte Amtszeit als Generalsekretär der Partei wählen lassen wird, werden die potenziellen Nachfolger von Premierminister Li Keqiang und des obersten Wirtschaftsberaters Liu He im Mittelpunkt des Interesses stehen. Vor diesem politischen Schlüsselereignis war und ist es Chinas Priorität für Stabilität zu sorgen und insbesondere einen landesweiten Covid-Ausbruch um jeden Preis zu verhindern. Nach dem Kongress wird es entsprechend wichtig sein auf mögliche, wenn auch bestenfalls nur schrittweise, Anpassungen der strikten Null-Covid-Strategie zu achten.

Die Grafik

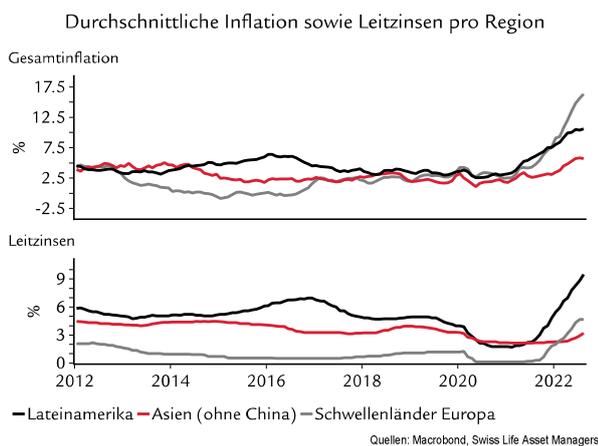


Weltweit schießt die Inflation weit über das von den Zentralbanken definierte Inflationsziel hinaus. Entsprechend heben die Zentralbanken ihre Leitzinsen an, um dem steigenden Inflationsdruck entgegenzuwirken. Unter den Spitzenreitern finden sich allen voran lateinamerikanische Länder wie Argentinien, Brasilien und Chile. In der Türkei weht derzeit ein anderer Wind. Obwohl das Land eine rekordhohe Inflationsrate von über 80% verzeichnet, senkt die Zentralbank die Zinsen weiter – Ausdruck des politischen Drucks von Präsident Erdogan, der niedrigere Zinsen propagiert, um Investitionen anzukurbeln.

Mittelfristig konstruktive Wachstumsaussichten für Asien

Die nachlassende globale Nachfrage belastet die Schwellenländer zusehends. Der Einkaufsmanagerindex für die Exportaufträge der Schwellenländer rutschte im August weiter unter die 50-Punkte-Marke auf 48.7. Dieser Abwärtstrend dürfte sich fortsetzen, zumal die Nachfrage aus Europa, das von einer Energiekrise heimgesucht wird, weiter ins Stocken gerät und höhere Zinsen in den USA die überhitzte US-Wirtschaft abkühlen dürften. Besonders exportabhängige Volkswirtschaften in Nordasien wie Südkorea, Taiwan und China verzeichneten für den August einen deutlichen Einbruch ihrer Einkaufsmanagerindizes. Derweil ist in China der Einbruch nicht nur auf die nachlassende globale Nachfrage zurückzuführen, sondern auch auf die schwache inländische Dynamik, da andauernde Covid-Lockdowns die Konsumentenstimmung belasten und der angeschlagene Immobiliensektor weiter unter Druck steht. Südasiens hingegen blieb bisher recht widerstandsfähig. Die südasiatischen Volkswirtschaften profitieren nach wie vor von der Dynamik der Wiedereröffnung seit dem Höhepunkt der Pandemie. Zudem ist die Inflation in Asien im Vergleich zu anderen Regionen bisher auf deutlich moderateren Niveaus geblieben, so dass Zinserhöhungen in geringerem Ausmass durchgeführt wurden und daher die Binnennachfrage weniger stark belasten. Falls China im nächsten Jahr zu einer flexibleren Covid-Eindämmungsstrategie übergeht, könnte die Region zudem von dessen zyklischem Aufschwung profitieren. Mittelfristig sind die Aussichten für Asien entsprechend relativ konstruktiv. Kurzfristig bleibt das Umfeld für die Schwellenländer global jedoch schwierig, insbesondere solange die US-Notenbank ihre Zinsen

Grafik 1: Asien ist am wenigsten von hoher Inflation und hohen Zinsen betroffen



weiter anhebt, was den US-Dollar stärkt und die Währungen der Schwellenländer unter Druck setzt.

Lateinamerika erschüttert von politischen Unsicherheiten

Neben den rekordhohen Inflationswerten und Zinssätzen werden die Aussichten Lateinamerikas durch politische Unsicherheiten getrübt. In Chile lehnte die Bevölkerung mit überwältigender Mehrheit die neu ausgearbeitete Verfassung ab, die zum Ziel hatte, die grassierende Ungleichheit in der Gesellschaft des Landes zu mildern. Der neue Vorschlag enthielt zwar sehr begrüßenswerte Umwelt- und Sozialrechte, doch die damit einhergehende Notwendigkeit einer Erhöhung der öffentlichen Ausgaben hätte den finanzpolitischen Kurs des Landes infrage gestellt, während die Umweltschutzaspekte Zweifel an der künftigen Leistungsfähigkeit des Bergbausektors aufkommen liessen – ein Sektor, von dem die Wirtschaft des Landes nach wie vor stark abhängt. Die Ablehnung schafft somit zwar das Potenzial für eine Verfassung mit einem moderateren Text, gleichzeitig bedeutet dies jedoch eine weitere Periode politischer Unsicherheit, bis ein neuer Vorschlag vorgelegt wird. Unterdessen befindet sich Brasilien mitten im Wahlkampf. Bis anhin führt der ehemalige Präsident Lula da Silva in den meisten Meinungsumfragen mit grossem Vorsprung. Obwohl allgemein erwartet wird, dass der linksgerichtete Kandidat einen gemässigten politischen Kurs verfolgen würde, erklärte er, dass er die Regeln für die Begrenzung der öffentlichen Ausgaben aufheben würde – ein Anker für die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik. Zudem bleibt unklar, ob Präsident Bolsonaro eine Niederlage akzeptieren würde oder ob er vielmehr seine Anhänger zu Protesten anspornen würde.

Grafik 2: Umfragen sagen Lula da Silva als neuen brasilianischen Präsidenten voraus

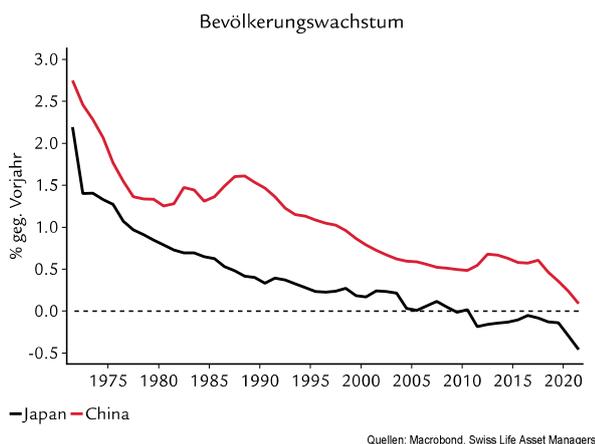


Folgt China Japans niedrigem Wachstumspfad?

In vielerlei Hinsicht ähnelt die derzeitige Situation in China derjenigen Japans der späten 1980er Jahre, als die Immobilienblase platzte, worauf über 30 Jahre schleppendes Wirtschaftswachstum folgten. Erstens hat China, ähnlich wie Japan in den 1980er Jahren, eine enorme Hauspreisinflation erlebt und ist mit dem Risiko einer erheblichen Immobilienblase konfrontiert, die sich allmählich entlädt. Zweitens sehen sich beide Länder mit einem steigenden Anteil einer alternden Bevölkerung konfrontiert – wobei rasch alternde Gesellschaften mit einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung eine grosse Belastung für das wirtschaftliche Wachstumspotenzial darstellen. Trotz dieser gemeinsamen Herausforderungen gibt es jedoch bedeutende Unterschiede zwischen den Ländern, von denen drei besonders hervorzuheben sind. Erstens unterscheiden sich die Länder in den jeweiligen politischen Systemen. In China spielt der Staat eine beherrschende Rolle in der wirtschaftlichen Agenda und er hat auch eine starke Kontrolle über den Immobilienmarkt, sei es in Bezug auf Erwerb, Verkauf oder auch auf Preisbildung. Während also in Japan das Wachstum der Immobilienpreise in den 90er Jahren stark ins Negative fiel und über einen längeren Zeitraum im negativen Bereich verharrte, blieben die Immobilienpreise in China selbst in Zeiten rückläufiger Wohnungsbauaktivitäten relativ stabil – auch wenn sie im derzeitigen Abschwung unter Druck stehen. Zweitens gibt es in China strenge Kapitalverkehrskontrollen, welche die Investitionsmöglichkeiten im Ausland einschränken. Während die Japaner also in der Lage waren, sich von schwächelnden inländischen Vermögenswerten zu trennen, was den Abwärtsdruck der entsprechenden Vermögenspreise be-

schleunigte, ist dieser Spielraum für die Chinesen stark eingeschränkt. Drittens befindet sich China im Vergleich zum Japan der 1980er Jahre in einem anderen Entwicklungsstadium. Japan war schon damals eine sehr fortschrittliche Volkswirtschaft, mit keinen grossen Einkommensunterschieden zwischen den Regionen, einer durchwegs hochentwickelten Infrastruktur, soliden Institutionen und einem hohen Anteil an Privatunternehmen. In China hingegen sind die Ungleichheiten zwischen den grossen florierenden Städten wie Shanghai, Peking oder Shenzhen und einem grossen übrigen Teil des Landes enorm. Zudem werden Arbeit und Kapital nach wie vor grossenteils nicht effizient eingesetzt. Bereits eine bessere Allokation dieser Faktoren in produktive Unternehmen kann rasche Produktivitätssteigerungen herbeiführen – und dies sogar ohne grosse Innovationsfortschritte. Die positiven Aussichten auf ein anhaltend hohes Produktivitätswachstum können schliesslich die negativen Effekte der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung bis zu einem gewissen Grad kompensieren. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die gemeinsamen Herausforderungen, die China mit Japan teilt, zu demselben düsteren Wachstumspfad führen werden, den Japan eingeschlagen hat. Vielmehr hat China hausgemachte Herausforderungen zu bewältigen, die sein künftiges Wachstumspotenzial infrage stellen. Zum einen könnte die Zentralisierung der Macht von Xi Jinping und die zunehmenden Staatsinterventionen in die Privatwirtschaft Innovationsprozesse abbremsen. Zudem könnte die immer grösser werdende Kluft zwischen China und dem Westen und die andauernde Abkoppelung von den USA weitreichende Auswirkungen auf die langfristigen Wachstumsaussichten haben – denn China ist nach wie vor stark von ausländischer Technologie und dem Handel mit der Welt abhängig.

Grafik 3: Chinas Bevölkerung wächst kaum, was eine Hürde darstellt für sein potenzielles Wachstum



Grafik 4: Chinas hohes Produktivitätswachstum stützt die Wirtschaft



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.